BANK-ARCHIV

Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen

XVIII. Jahrgang | Berlin, 15. Oktober 1918. | Nummer 2.

Inhalts-Verzeichnis.

Die Parität und ihre Wiederherstellung.
Von Dr. Friedrich Bendixen, Direktor der Hypothekenbank in Hamburg.

Der Beleihungswert des Erbbaurechtes.
Von Dr. jur. Walter Sommerbrodt in Frankfurt a. M.

Gerichtliche Entscheidungen.

Die Parität und ihre Wiederherstellung.

Von Dr. Friedrich Bendixen,
Direktor der Hypothekenbank in Hamburg.

1.

Unsere Valutapolitik nach dem Kriege wird auf möglichst baldige, völlige Wiederherstellung der Parität gerichtet sein müssen — so ungefähr läßt sich die überwiegende Ansicht der in dieser Frage praktisch oder wissenschaftlich interessierten Kreise formulieren. Unzweifelhaft verdient dieser Gedanke, was seine Richtung betrifft, rückhaltlose Billigung. Ein festes Paritätsverhältnis zwischen unserer Valuta und den Valuten anderer führenden Länder ist in höchstem Maße erwünscht, doch bleibt die Ausführbarkeit des Planes zu prüfen. Vor allem aber bedarf es der Verständigung über die Bedeutung des Wortes „Parität". Meint man damit Münzparität oder Wechselparität oder beides?

Unter den Segnungen des Friedens und der Goldwährung hatte man keinen Anlaß, sich in der Praxis bei solchen Unterscheidungen aufzuhalten. Theoretisch freilich stand fest (zumal nach der meisterhaften Behandlung, die Knapp in seiner „Staatlichen Theorie des Geldes" dieser Materie hatte zuteil werden lassen), daß das Münzpari, d. h. die Gleichung, nach welcher aus einem Pfund Gold 1395 Reichsmark ausgeprägt werden, begrifflich durchaus zu unterscheiden sei von der Wechselparität, die sich z. B. in dem Satze ausspricht, daß ein Pfund Sterling gleich 20,43 M. sei. Man hatte eingesehen, und die Erfahrungen des Weltkrieges brachten dafür, namentlich in dem Vorgehen Schwedens, den empirischen Beweis, daß ein Land die Aktivität seiner Zahlungsbilanz zur Erhöhung des Kurses seiner Valuta ausnützen könne, auch ohne sein gesetzliches Münzpari zu verändern. Dazu bedarf es in der Tat nur der Einstellung der „freien Prägung" und der Aufhebung der seiner Zentralbank sonst obliegenden Goldankaufspflicht. Ist aber eine solche Kurserhöhung über das Münzpari hinaus an sich möglich, so steht ferner nichts im Wege, daß die Regierung, wenn sie dies als vorteilhaft für ihr Land ansieht, den Entschluß faßt, auf der Grundlage des gestiegenen Kurses ein neues, von dem Münzpari abweichendes, intervalutarisches Pari autoritativ festzusetzen und durch kursregulierende Maßnahmen seiner Geldverwaltung, wie sie die Devisenpolitik und der Goldverkehr an die Hand geben, dauernd aufrechtzuerhalten.

Einer solchen autonomen Einrichtung eines vom Münzpari unabhängigen festen Kurses ließe sich eine analoge Regelung auf dem Wege des Staatsvertrags an die Seite stellen. Es ist durchaus denkbar, daß zwei Länder, die miteinander in lebhaften kommerziellen Beziehungen stehen, vertraglich übereinkommen, auf der Grundlage der durchschnittlichen Wechselkurse eine Parität ihrer Valuten zu begründen und festzuhalten. Dazu würde es der gleichen Währung bei den beiden Ländern keineswegs bedürfen; das eine Land könnte Gold-, das andere Silber- oder Papierwährung haben. An die Stelle des offenen Wechselmarktes, sowie der Metallversendungen und Kreditgeschäfte, die sonst dem Ausgleich der Zahlungsbilanzen dienen, würde die staatliche Abgabe und Annahme der gegenseitigen Zahlungsmittel zum paritätischen Kurse treten; der sich am Jahresschluß ergebende Saldo aber durch Sendung internationaler Werte oder auf sonst vereinbarte Weise zwischen den staatlichen Zentralbanken beglichen werden. Auch hier also hätten wir eine von Metall und Münzpari unabhängige Parität.

Von einem solchen Vertrag zwischen Ländern verschiedener Währung weiß nun freilich die Geschichte noch nichts. Und ebensowenig ist ein derartiges Währungskartell bis zum Ausbruch des Weltkrieges zwischen Ländern gleicher Währung beliebt worden[1]), obgleich man wohl die Erfahrung gemacht hatte, daß eine Münzunion keineswegs ausreiche, um die absolute Stabilität der Wechselkurse zu sichern. Allein man begnügte sich mit der ungefähren Parität, die sich innerhalb des Spielraums der Goldpunkte bewegte. Erst der Weltkrieg hat ein solches Währungskartell entstehen sehen. Amerika und England haben sich, wie die Statistik der Wechselkurse erkennen läßt, gegenseitig den Kurs ihrer Valuten garantiert. Zwar hat das von ihnen geschlossene Währungskartell die Norm der Parität dem Goldgehalt der beiderseitigen Münzen entnommen; die Kraft aber, die die Parität sichert, ist nicht mehr die Verwandelbarkeit der einen Landesmünze in die andere, sondern der Wille der beiden Regierungen, die die Wechselparität von dem Währungsmetall und seinen Bewegungen gerade losgelöst haben, und zwar offenbar, weil der Krieg den Ausgleich der Zahlungsbilanzen durch das gelbe Metall störte oder verhinderte. Also auch hier zeigt sich die begriffliche Selbständigkeit der Wechselparität gegenüber dem Münzpari, und von neuem erhebt sich die Frage, ob es das Münzpari oder die Wechselparität ist, auf deren Wiederherstellung unsere Valutapolitik nach dem Kriege bedacht sein solle.

Wohl mag uns angesichts so verwickelter Währungsverhältnisse, wie sie sich aus der Trennung der Wechselparität von dem Münzpari ergeben müssen, die Sehnsucht nach den Zeiten vor dem Ausbruch des Weltkrieges überkommen. Wie klar und einfach waren doch damals die Grundlagen des internationalen Zahlungsverkehrs! Fast alle Kulturländer hatten Goldwährung; Gold war in jeder Menge zu haben und zu lassen, sowohl im Inlande wie im Auslande, und wo nicht katastrophale Ereignisse den ruhigen Lauf der Zeiten erschütterten, da war der Wert der Valuten zwischen den Goldpunkten festgebannt. Hinge die Wiederherstellung dieser glücklichen Ordnung allein von unserem Entschlusse ab, dergestalt, daß wir nur das gute Beispiel für die anderen Staaten zu geben brauchten, um sofort Nachahmung zu finden, so würde wahrlich die Versuchung groß sein, ohne Rücksicht auf das nationale Sonderinteresse nur der Harmonie der Weltwirtschaft zuliebe unsere alte Münz- und Bankgesetzgebung wieder in Kraft zu setzen, und die Antwort auf unsere Frage würde bei vielen lauten, daß wir unbedingt dahin streben müßten, sowohl die Münzparität wie auch die Wechselparität wiederherzustellen.

Aber wie auch immer der Krieg endigen möge, wird davon zunächst nicht die Rede sein können. Man mag

[1]) Abgesehen von Ansätzen, die sich in der Praxis der skandinavischen Zentralbanken zeigten.

das Ziel der Wiederherstellung der Goldwährung in der früheren Gestalt ins Auge fassen, es als ein Ideal betrachten und verfolgen — aber es ist gar nicht daran zu denken, daß dieses Ziel sich in absehbarer Zeit erreichen ließe. Und am wenigsten darf angenommen werden, daß das Deutsche Reich seine Entschlüsse über die Wiederherstellung der Goldwährung in voller Freiheit zu fassen vermöchte.

2.

Die Vorteile der Goldwährung liegen im internationalen Verkehr. Daß man im Inlande mit notalem und giralem Geld auskommt, wird wohl kaum noch ernstlich bestritten Die Einlösung der Noten in Gold und die Goldankaufspflicht der Reichsbank, diese beiden wesentlichen Merkmale der Goldwährung, haben den Sinn, die freie Ein- und Ausfuhr des Goldes über die Landesgrenzen zu sichern. Da aber zeigt sich sofort unsere Abhängigkeit vom Auslande. Die Nachfrage des Auslandes nach unserem Golde würde über Leben und Tod unserer Währung bestimmen. Der Preis für Gold in fremden Valuten und außerdem die Preisverhältnisse auf dem Warenweltmarkt, soweit sie unsere Handels- und Zahlungsbilanz beeinflussen, würden entscheiden, ob unser Gold ins Ausland abströmt (was dann, da wir eigenes Gold nicht hervorbringen, das Ende der zu früh wieder eingeführten Goldwährung sein würde), oder ob vielleicht umgekehrt infolge einer Wertverminderung des Goldes auf dem Weltmarkt das andernorts überflüssige gelbe Metall uns im Uebermaß zugebracht wird, was unsere Handelsbilanz verschlechtern, den Kurs der Reichsmark an den ausländischen Börsen drücken und in weiterer Folge Mangel und Teuerung bei uns hervorrufen würde.

Man sieht aus dieser Erwägung, welche Gefahr die Goldwährung unter Umständen in sich birgt, indem sie durch das starre Gesetz der Goldabgabe und Goldannahme zu festem Preis unsere Volkswirtschaft fremdländischen Interessen unterwirft. Zugleich erkennt man die Grenzen, innerhalb deren sich die Goldwährung bewähren kann und sich solange tatsächlich bewährt hat. Diese Grenzen sind ziemlich eng gezogen durch die wirtschaftlichen Verhältnisse des „goldenen Zeitalters", dem der Weltkrieg ein Ende gesetzt hat. Die Blüte der Goldwährung beruhte einmal auf dem kommerziellen Gleichgewicht der Kulturländer, ihren geordneten Handels- und Zahlungsbilanzen, denen es zu danken war, daß Goldversendungen von Land zu Land im Vergleich mit dem übrigen Warenverkehr von verschwindender Bedeutung blieben; sodann beruhte sie auf den Verhältnissen der Goldproduktion, deren Ergiebigkeit sich bei den damaligen Lohnverhältnissen den Anforderungen der Länder im allgemeinen so glücklich anpaßte, daß es weder zu einem übermäßigen Andrang des gelben Metalls, zu einer Goldinflation, noch zu einem Mangel an Gold, der den Währungen der einzelnen Länder hätte gefährlich werden können, jemals gekommen ist. Wer aber wollte verkennen, daß mit der baldigen Wiederkehr dieser glücklichen Bedingungen nach Friedensschluß ganz gewiß nicht zu rechnen sein wird?

Wenn also unsere Valutapolitik auf die Wiederherstellung der Parität bedacht sein soll, so darf das keineswegs dahin verstanden werden, als ob die Reichsbank unverzüglich die Einlösung der Banknoten in Gold und die Goldankäufe zu dem alten festen Preise wieder aufzunehmen habe. In dieser Beziehung muß die Goldwährung in der Schwebe bleiben, bis die Weltverhältnisse gestatten, die alte Ordnung zurückzuführen oder gemäß dem Wandel der Zeiten eine neue Ordnung zu schaffen. Die Parität, nach deren Wiederherstellung wir streben sollen, würde daher nur die Wechselparität sein können, also das Kursverhältnis unserer Reichsmark zu den Valuten anderer Länder, wie es bisher auf Grund des Münzpari bestanden hat. Wie würde diese Aufgabe zu lösen sein?

3.

Daß die Herstellung einer Wechselparität auch ohne Metallwährung und Münzpari an sich möglich ist, das haben wir bereits vorhin festgestellt. Eine andere Frage aber ist, ob dies geschehen darf ohne Rücksicht auf die Veränderungen, welche die Volkswirtschaften, insbesondere die Preisverhältnisse in den verschiedenen Ländern durch den Weltkrieg erfahren haben. Wir dürfen nicht vergessen, daß die Gleichung „ein Pfund Sterling = 20,43 M." nicht nur eine münztechnische Wahrheit enthielt, sondern zugleich einen Gleichgewichtsstand in den Beziehungen der deutschen und der englischen Volkswirtschaft ausdrückte, der seitdem zu bestehen aufgehört hat. Die Annahme, daß dieses Gleichgewicht sich sofort nach Wiederaufnahme des friedlichen Verkehrs von neuem einstellen werde, würde doch mehr als vorschnell erscheinen. Viel wahrscheinlicher ist, daß die neuen Verhältnisse eine neue Parität bedingen. Welche dies aber sei, das kann keine amtliche Festsetzung, keine sachverständige Schätzung, sondern nur das Experiment, zu deutsch: die Erfahrung, ergeben. Ohne behördlichen Eingriff müssen die Wechselkurse sich frei bewegen, muß der — horribile dictu — Termin-Spekulation in Valuten Spielraum gewährt werden, bis ein Durchschnittssatz, eine Normal-Parität, gefunden ist, und die Reichsbank den Schutz der Valuta auf dieser Grundlage unter Ausschaltung jeder Spekulation übernehmen kann. Verfährt man anders, indem man amtlich die Parität nach der alten Gleichung festsetzt, so zwängt man die Handelsbeziehungen in das Prokrustesbett falscher Kurse mit der Wirkung, daß entweder der Import oder der Export wider die natürliche Entwickelung und zum Schaden des Landes übertrieben wird.

Die Wirkung eines staatlicherseits erzwungenen falschen Valutastandes wird nicht ohne weiteres klar sein. Ja, manche mögen geneigt sein, die nachteiligen Einflüsse, die sich daraus für die Volkswirtschaft ergeben, überhaupt zu leugnen und es durchaus in der Ordnung zu finden, daß der Staat den Stand seiner Valuta gesetzlich festlegt und es den wirtschaftlichen Kräften überläßt, sich nach seinem Gebote einzurichten. Vor solcher Ausdehnung unseres inneren Preisfixierungssystems, dessen Berechtigung hier nicht weiter zu erörtern ist, auf den Wechselmarkt, noch ehe ein natürliches Gleichgewicht eingetreten ist, kann m. E. nicht eindringlich genug gewarnt werden. Denn wenn nicht ein glücklicher Zufall dem Staate die Hand führt, so daß er das für Gegenwart und Zukunft richtige Pari instinktiv trifft, so wird er seine Valuta entweder zu hoch oder zu niedrig ansetzen. Beides aber würde schädlich sein. Im ersten Falle ist die Folge, daß unsere Ausfuhrindustrien versagen, weil sie mit zu hohen Gestehungskosten arbeiten müßten, oder, was dasselbe ist, weil der Erlös ihrer Produkte in ausländischem Gelde nicht die in hochwertigem deutschen Gelde entstandenen Selbstkosten deckte. Zugleich würde durch den verhältnismäßig niedrigen Stand der ausländischen Valuten die Wareneinfuhr nach Deutschland erleichtert werden. Die Wirkung beider Faktoren würde offenbar Arbeitslosigkeit in unserer Industrie und Verschuldung unserer Volkswirtschaft an das Ausland sein, und schon nach kurzer Zeit wirtschaftlichen Ungemachs eine Aenderung der Parität notwendig werden. — Setzt man aber umgekehrt unsere Valuta zu tief an, so tritt das Gegenteil jener Folgen ein. Dann stellt sich die Einfuhr so teuer, daß sie in engen Grenzen verbleibt, und andererseits erhält der Export einen mächtigen Ansporn durch die hohen Erlöse in ausländischem Geld. Die produktiven Kräfte würden also gewaltig angespannt werden, und die Volkswirtschaft das Bild der Blüte und des Gedeihens bieten. Ohne Frage wäre dieser Zustand an sich erfreulich, aber er beruht auf einer Uebertreibung, die sich an der Volkswirtschaft schließlich rächen muß. Denn der übertriebene Export, der seinen Ansporn von einer künstlich zu niedrig gehaltenen Valuta empfängt, übervorteilt die Heimat zugunsten des Auslandes. Er erhält nicht den vollen Wert seiner Arbeit vom Ausland zurückvergütet, denn die zu niedrige Schätzung der eigenen Valuta bedeutet die Ueberschätzung der ausländischen, in der er bezahlt wird. Zugleich vermindert der Export das inländische Warenangebot, dem eine durch die Verhältnisse des Arbeitsmarkts kräftig gesteigerte Nachfrage gegenübersteht. Die Folge ist eine Steigerung der Preise, die wie in den Zeiten der Inflation die Konsumenten-Interessen bedrängt, zugleich aber auch lohnsteigernd

wirkt. Erst diese Lohnsteigerung endigt dann die Uebertreibungen der Export-Tätigkeit, die nun den Gewinn, den ihr bisher die falsche Parität in den Schoß warf, in den erhöhten Löhnen verschwinden sieht. Damit ist allerdings das richtige Gleichgewicht der einheimischen mit den fremden Volkswirtschaften gefunden. Die ursprünglich falsche Parität ist jetzt zur richtigen geworden. Aber auf welchem leidensvollen Umwege! Zuerst durch eine ungerechte Bevorzugung der Exporteur-Interessen auf Kosten der anderen Erwerbszweige, wobei dem Lande die ihm für die Ausfuhr gebührende Gegenleistung zum großen Teil vorenthalten blieb. (Denn das tote Gold oder die ausländischen Staatsguthaben, in denen der Ueberschuß des Exports vergütet wird, sind im besten Fall Zukunftsgüter). Ferner durch eine Preisrevolution, die die gesamte Volkswirtschaft erschüttert. Das sind schwere Nachteile, die eine weise Regierung ihrem Volke ersparen wird, sei es auch unter zeitweiligem Gewährenlassen einer sonst unerwünschten Spekulation, die aber hier unentbehrlich ist, um die internationalen wirtschaftlichen Verhältnisse richtig zu diagnostizieren.

Wir sehen also: das autoritäre Pari darf nur aus dem natürlichen Pari entspringen, darf nicht das natürliche Pari verfälschen, wenn wir nicht eine der schlimmsten Folgen der „Ueberorganisation" erleben sollen. In diesem Zusammenhange mag übrigens daran erinnert werden, daß auch das Verhältnis von Reichsmark und Pfund Sterling seinen Ursprung nicht in einem willkürlich festgesetzten, sondern in einem natürlichen Pari hat, nämlich in dem Stand der Wechselkurse, wie er sich aus den deutsch-englischen kommerziellen Beziehungen in den Jahren, die der Einführung der Goldwährung in Deutschland voraufgingen, ergeben hatte. Für die Normierung der gesetzlichen Parität wurde maßgebend der Umstand, daß das Pfund Sterling im Kursdurchschnitt 6,81 Taler wert war. Diese natürliche Wechselparität erhielt die staatliche Sanktion, indem man die neu geschaffene Werteinheit, namens Reichsmark, die als der dritte Teil des Talers definiert und proklamiert wurde, und für die sich daher die Gleichung 1 Lstr. = 20,43 M. ergab, durch den Goldgehalt der Reichsmünzen in ein der Wechselparität entsprechendes Wertverhältnis zum englischen Sovereign brachte.

Die deutsche Valutapolitik wird gut tun, diesen Vorgang sich zum Muster zu nehmen und daraus die Erkenntnis zu schöpfen, daß nicht die Willkür, sondern das natürliche Verhältnis der kommerziellen Beziehungen die Relation der Valuten bestimmen muß.

4.

Demnach gilt es abzuwarten und die natürliche Entwickelung der Valuten aufmerksam zu verfolgen, ehe an ein obrigkeitliches Eingreifen gedacht werden darf. Dies um so mehr, als die Frage offen bleibt, welche fremde Valuta denn nach dem Kriege als normal anzusehen sein möchte und daher als würdig zu erachten sei, daß man die eigene Währung nach ihr einstelle. Sind doch nicht nur die Valuten der kriegführenden, sondern auch die der neutralen Staaten aus ihren Münzparitäten herausgewachsen und ohne festes Verhältnis zu einander. Man beachte nur, wie sich die schwedische Krone zur norwegischen und dänischen verhält, und vergleiche die Kurse der Wechsel auf Holland, Spanien und die Schweiz.

Wenn früher ein Land seine Valuta ordnen wollte, so stand ihm die große Masse der Goldwährungsländer einheitlich gegenüber, und die Aufgabe, sich diesen anzupassen, war leicht zu lösen, sofern nicht finanzielle oder wirtschaftliche Krisen das Werk störten. Heute fehlt es durchaus an dieser Voraussetzung. Die großen Staaten werden alle mit mehr oder weniger erschütterten Finanzen und starker Inflation den Krieg verlassen und selber erst ihre Währungen zu konsolidieren haben, ehe diese als Norm und Vorbild für andere Länder dienen können. Leichter würden sich die Valuten der neutralen Staaten zur Musterwährung entwickeln lassen. Deren Finanzen sind durch die Not des Krieges nicht in Mitleidenschaft gezogen, kein Geldbedürfnis hat sie gezwungen, die Geldschöpfung im Widerspruch mit den Erfordernissen der wirtschaftlichen Gebote zu betreiben. Die Teuerung, von der auch die Neutralen heimgesucht worden sind, hat ihren natürlichen Ursprung in der Knappheit der Waren, nicht auch in der Ueberschwemmung mit fehlerhaft geschaffenem Gelde. Man darf daher annehmen, daß die alten Relationen der neutralen Valuten unter einander auch nach dem Kriege noch den wirtschaftlichen Verhältnissen dieser Länder entsprechen. Um so eher werden deshalb die Neutralen vielleicht bereit sein, zu einem Währungsbunde zusammenzutreten, der dann später die Grundlage zur Wiederherstellung geordneter Währungsverhältnisse in der ganzen Welt werden könnte. Denn ohne einen solchen Zusammenschluß der Neutralen, scheint mir, wird das internationale Währungswerk nicht durchführbar sein. Sind die kriegführenden Staaten finanziell zu zerrüttet, um zum Währungsanschluß einzuladen, so sind die einzelnen Neutralen in ihrer Isoliertheit weltwirtschaftlich nicht bedeutend genug dazu. In welcher Weise aber ließe sich ein Währungskartell der Neutralen denken?

Als das Nächstliegende erschiene zweifellos die Einführung oder Wiedereinführung der Goldwährung in der alten Form, mit der unbedingten Freizügigkeit des Goldes, das bei den Zentralbanken unbeschränkt zum Preise des Münzpari gegeben und genommen würde. Aber wir dürfen uns nicht darüber täuschen, daß dieser Lösung bei den Neutralen selbst gewichtige Bedenken entgegenstehen. Die Gründe, die während des Krieges jene Staaten bewogen haben, einerseits ihren Goldbestand zu hüten, andererseits sich gegen übermäßige Zuflüsse von Gold zu wehren, werden mit derselben Kraft auch nach dem Kriege wirksam sein. Bei der Ungewißheit der künftigen Gestaltung des Weltverkehrs und namentlich des Goldpreises auf dem Weltmarkt würden die Neutralen nicht wissen, ob sie mehr den Verlust ihres Goldschatzes oder die Ueberschwemmung mit dem gelben Metall befürchten sollen, und unter diesen Umständen es vorziehen, sich in ihrer Goldpolitik lieber freie Hand zu wahren, als sich an die Pflichten der Goldwährung zu binden.

Damit brauchen wir aber das Spiel nicht verloren zu geben, denn, wie wir wissen, ist ein Währungskartell auch ohne Metallwährung und Münzpari denkbar. Holland, Skandinavien, die Schweiz und Spanien können übereinkommen, daß ihre Zentralbanken Wechsel auf die Vertragsstaaten zur alten Relation ankaufen und abgeben. Damit wäre der feste Kurs ohne die mit dem Golde verbundenen Gefahren erreicht, und jede Landesvaluta durch ihre Verankerung in den Valuten der anderen Staaten gesichert und zugleich, worauf viel ankommt, in den Augen der Welt gehoben. Für den Holländer, der die Hoffnung hegt, den Rembours auf Amsterdam in weitem Umfange den Rembours auf London ablösen zu sehen, wäre eine solche Lösung gewiß nicht ohne verlockenden Reiz. Allein auch in politischer Hinsicht würde durch einen derartigen Zusammenschluß für die Neutralen manches zu gewinnen sein.

Nicht minder aber wäre dieser Schritt von deutscher Seite in Hinblick auf die künftige Regelung unserer Valuta willkommen zu heißen. So schwer es uns sein würde, zu geordneten Währungsverhältnissen zu gelangen, solange auf unserem Wechselmarkt die Devisen auf die neutralen Plätze untereinander regellos schwanken, so sehr wird uns die Ordnung unserer Valuta erleichtert, wenn für das neutrale Europa die Notiz einheitlich lautet. Dann, aber auch nur dann, wird es unschwer gelingen, in verhältnismäßig kurzer Zeit die diagonale Linie zu finden, auf der sich unsere Valuta bewegt, und vorsichtig die ersten Schritte zu ihrer Festlegung zu tun.

5.

Enthusiasten der modernen Geldlehre könnten meinen, daß damit das Ende der Goldwährung historisch besiegelt sein würde. Geldverwaltungen, die ihre Valuta nur noch durch die Kursregulierung der Auslandswechsel schützen, aber vom Zu- und Abfluß des Goldes nichts mehr wissen wollen, wären die Hüterinnen der bisher nur theoretisch für denkbar erachteten, jetzt aber wirklich gewordenen „freien" Währung. Indessen hüte man sich vor schnell

fertigen Schlüssen. Noch hat die Welt den Glauben an das Gold nicht verloren, und auch die Zentralbanken werden fortfahren, diesem Glauben ihren Tribut zu zollen, indem sie ihren Goldschatz sorgfältig aufbewahren als den mystischen Urgund allen Geldwertes, als die Quelle der die Güter umsetzenden Kraft der Banknoten. In den Anschauungen des Volkes wird die Suspension der Goldwährungen eine regelwidrige Maßnahme vorübergehender Natur sein, der früher oder später die Wiedereinsetzung des Goldgebrauchs folgen müsse. Denn das Volk ist nicht mit Abstraktionen zufrieden; es braucht sichtbare Symbole, und nur von den Regierenden darf verlangt werden, daß sie die tieferen Zusammenhänge erfassen, und das wirtschaftlich Richtige zu tun wissen.

Doch nicht nur populäre Anschauungen, auch höchst reale Interessen werden für die Wiedereinsetzung des Goldes streiten. Man darf nicht übersehen, welche Bedeutungdie Goldproduktion Süd-Afrikas und Australiens für England hat. Der Goldstrom, der sich von diesen Gebieten über die Welt ergießt, hat alle Goldwährungsländer dem englischen Imperium tributpflichtig gemacht. Die Demonetisation des Goldes würde das britische Reich als eine Gefahr ansehen, die zu bannen es mit allen Kräften bestrebt sein müßte. Da aber erhebt sich für England eine neue Schwierigkeit.

Mit der tatsächlichen Außerkraftsetzung der Goldwährungen hat sich das Gold überall von den Preisen der Münzparitäten losgelöst. Das tritt zwar kaum in die Erscheinung, da der Handel mit Gold gesetzlich verboten und unter Strafe gestellt ist, aber der Schleichhandel in Gold läßt gelegentliche Einblicke tun, und da zeigt es sich, daß die Ueberwertung des Goldes, das „Goldagio", wenn man in diesem Zusammenhange so sagen darf, nicht auf die kriegführenden Länder beschränkt ist. So soll kürzlich in der Schweiz unter der Hand für je 100 Fr. schweizer Gold 180 Fr. in schweizer Noten gezahlt worden sein, und man fragte sich, ob orientalische Thesaurierungsinteressen oder europäische Bedürfnisse hinter solchen Geschäften steckten. Ob solche Preise bei der Befreiung des Goldhandels standhalten würden, kann natürlich billig bezweifelt werden, auch wenn die Zentralbanken ihren Goldschatz nicht aus den Fingern lassen. Bedeutungsvoller aber ist der folgende Umstand.

Die Leiter der südafrikanischen Minengesellschaften sind bei der englischen Regierung wegen des Goldpreises vorstellig geworden: sie erklären mit dem Münzpreis von etwa 78 sh für die Unze bei den heutigen Lohnverhältnissen nicht mehr auskommen zu können. In der Tat ist die Goldgewinnung zurückgegangen, und nicht weniger als der dritte Teil der Gruben arbeitet zurzeit mit Verlust. Wenn also nicht große Kapitalien verloren gehen, und die Metallmärkte einen erheblichen Teil der gewohnten Zufuhren entbehren sollen, so muß der Preis für Gold hinaufgesetzt werden.

Für die englische Regierung bedeutet dieses Verlangen eine große Verlegenheit. Eine solche Quelle britischen Reichtums, wie den Goldbergbau, würde man auch abgesehen von allen monetären Erwägungen nicht versiegen lassen wollen. Aber in welche Lage versetzt die Forderung der Minen die englische Währungspolitik? Soll wirklich der Engländer durch die Bewilligung einer ansehnlichen Erhöhung des Goldpreises sich zu dem Geständnis bequemen, daß seine Sterlingwährung ein beträchtliches Goldagio habe? Wir begreifen, daß sich der britische Stolz dagegen einstweilen sträubt und es vorziehen wird, der notleidenden Minen-Industrie durch Subventionen aufzuhelfen, ohne die Münzparität zu ändern. Möglich bleibt ja immerhin, daß nach dem Kriege mit der Verbilligung der Lebensmittel ein Rückgang der Löhne eintritt, der den Gruben Transvaals die früheren Arbeitsbedingungen wiederbringt, so daß die Versorgung des Erdballs mit Gold zu den früheren Goldpreisen ihren Fortgang würde nehmen können. Aber wahrscheinlich ist diese Entwickelung keineswegs; vielmehr sprechen alle Erwägungen und Erfahrungen dafür, daß ebenso wie die Löhne auch das Preisniveau auf der ganzen Welt den Stand der Jahre vor dem Kriege erheblich überragen wird. Dann aber wird England nicht umhin können, in den sauren Apfel zu beißen, den Goldpreis zu erhöhen und den Sovereign mit wesentlich vermindertem Feingehalt auszuprägen, wenn es, woran nicht zu zweifeln sein wird, an der Goldwährung festhalten will.

In der Währungsgeschichte wird es das erste Mal sein, daß die Kosten der Metallgewinnung in dieser Weise für das Münzpari entscheidende Bedeutung beanspruchen. Indessen glaube man nicht, daß deshalb der Umfang der industriellen Nachfrage nach Gold und das Angebot vorhandener und vielleicht entbehrlich gewordener Goldmassen aus der Erörterung über die mutmaßliche Entwickelung der Währungsverhältnisse ausgeschaltet werden dürften. In dieser Hinsicht muß man auf Ueberraschungen gefaßt sein, und zwar in doppelter Weise.

Es entzieht sich zunächst aller Berechnung, wie groß die Nachfrage sein wird, die die in den Kriegsjahren karg versorgte Goldindustrie in der Friedenszeit erheben wird. Dazu kommt das Thesaurierungsbedürfnis, das namentlich in den von Revolutionen geschüttelten Ländern des Ostens, aber vielleicht auch unter dem Eindruck der Währungswirren in anderen Ländern gewiß nicht gering sein wird. Halten die Staaten an ihren Goldbeständen fest, und wird die Zirkulation ausschließlich mit Papier befriedigt, so ist es durchaus denkbar, daß der Privatbedarf eine Zeitlang die gesamte Neuproduktion an Gold aufnehmen wird und zwar zu den von den Minen geforderten, das Münzpari weit übersteigenden Preisen. Dann brauchte England zwar nicht die afrikanische Goldproduktion über dem Münzpreis zu bezahlen; — die Unterwertigkeit aller sogenannten Goldvaluten würde jedoch nichtsdestoweniger offenbar sein.

Auf der anderen Seite aber muß der Möglichkeit gedacht werden, daß einzelne Länder, sei es der Not gehorchend, sei es aus freiem Entschluß zur Veräußerung von Goldbeständen schreiten, etwa um ohne Vergrößerung ihrer Staatsschuld notwendige Einfuhren zu erlangen oder um zinstragende Werte dafür zu erwerben. Diese Goldabgaben würden, indem sie der industriellen oder Thesaurierungs-Nachfrage entgegenkommen, die Steigerung des Weltpreises für Gold mäßigen und damit dann zugleich das Goldagio der ehemaligen Gold-Valuten drücken, ein Vorgang, der manchem Staat gewiß willkommen, England jedoch nicht genehm sein könnte. Denn Englands Interesse wird, nachdem es sich einmal in die Erhöhung des Goldpreises gefunden hat, nur um so entschiedener die Fortdauer der blühenden südafrikanischen Goldgewinnung wünschen, und würde die Abwendung einzelner Staaten von der Goldwährung als eigenen Verlust empfinden.

Unter diesen Umständen darf es nicht wunder nehmen, wenn England, vielleicht gemeinsam mit Amerika, den Versuch machen wird, die Goldwährungsländer zu einem Währungsbunde zu vereinigen mit dem Ziel einer allgemeinen und gleichmäßigen Hinaufsetzung des Goldankaufpreises und entsprechender Abänderung des Münzpari. Und es wird anzunehmen sein, daß England mit diesem Unternehmen erfolgreich sein wird, denn der Glaube, daß jede Währung einer metallischen Unterlage bedürfe, wenn sie dauerhaft begründet sein solle, wird ja seine Herrschaft auch nach dem Kriege behaupten. Als treibenden Beweggrund dieser Neuordnung wird England, wie sich von selbst versteht, nicht die Lebensbedingungen der südafrikanischen Gruben ausgeben, sondern die zu kurz gewordene Golddecke, die im allgemeinen Interesse verlängert werden müsse — ein Argument, dessen Stichhaltigkeit um so mehr einleuchten wird, je lebhafter die Nachfrage der Industrie und die Thesaurierungen das gelbe Metall in Anspruch nehmen und verschwinden lassen. Wie aber würde Deutschland, wenn es zur Beteiligung an diesem Bunde aufgefordert würde, sich dazu zu stellen haben?

Währungspolitik, das kann man nicht oft genug wiederholen, darf nie mit doktrinärem Radikalismus getrieben werden. Man mag noch so fest von der Entbehrlichkeit des Goldes im Geldwesen überzeugt sein, — nie darf man sich über die im Inlande wie im Auslande herrschende Anschauung hinwegsetzen, nach welcher das Gold gewissermaßen als Zentral-Sonne aller Werte fungiert. Aus diesem Grunde habe ich zwar lebhaft befürwortet, daß der Goldschatz der Reichsbank zur Besserung unserer Valuta und zur Erleichterung der Einfuhr nützlicher Auslandswaren

Verwendung finde, zugleich jedoch empfohlen, ihn nicht unter den Betrag von einer Milliarde Mark sinken zu lassen[1]). In gleicher Weise habe ich die Verknüpfung unserer Valuta mit einer Goldrelation aus Gründen praktischer Politik empfohlen[2]). Deshalb würde ich auch hier meinen, daß Deutschland sich gegebenen Falles dem Währungsanschluß nicht aus theoretischen Gründen versagen sollte. Nur davor ist immer wieder zu warnen, einerseits nicht durch Wiederaufnahme der unbedingten Noteneinlösung den nationalen Goldschatz aus der Hand zu geben (denn für den inneren Umlauf genügt Papier und für die Verteidigung unserer Valuta auf dem Weltmarkt sollte die Reichsbank, nicht der private Geschäftsmann, sorgen), und andererseits uns nicht durch Wiederaufnahme der sogenannten freien Prägung und der unbedingten Goldankaufspflicht der Reichsbank ausländischen Interessen dienstbar zu machen. Sichern wir uns in diesen beiden Punkten freie Hand, so ist die Teilnahme an einer internationalen Verständigung über neue Münzparitäten und auch ein kleiner vorsichtig dosierter Goldumlauf ohne Gefahr für unsere Volkswirtschaft. —

Nach allem Voraufgegangenen braucht kaum bemerkt zu werden, daß eine solche Vereinbarung für Deutschland allerdings erst dann in Frage kommen kann, wenn uns der friedliche Handelsverkehr der Völker die natürliche Parität unserer Valuta hat erkennen lassen. Wir brauchen nicht zu wiederholen, daß die Münzparität sich der aus dem freien Verkehr der Nationen hervorgehenden Wechselparität anpassen muß und ihrer Aufrechterhaltung dienen soll, nicht aber umgekehrt das natürliche Kursverhältnis der Valuten durch das Gold vergewaltigt und verfälscht werden darf.

6.

Soll Deutschland auch von innen heraus bestrebt sein, seine Valuta zu heben? — Man hat das Verlangen gestellt, es möchte mit bewußter Politik ein Druck auf die Preise und auf die Löhne ausgeübt werden, weil nur auf diese Weise unsere Export-Industrie wieder leistungsfähig werden und unsere Handelsbilanz verbessern könnte. Hier scheint ein Irrtum obzuwalten. Die Höhe der Löhne allein verhindert noch nicht das Gedeihen der Export-Industrie. Wenn unsere Valuta auf dem Weltmarkt entsprechend niedrig bewertet wird, so kann die Ausfuhr trotz der hohen Löhne blühen. Andererseits würde ein zu hoher Stand unserer Valuta unsere Export-Industrie auch bei bescheidenen Löhnen lähmen. Jenem Verlangen scheint die Vorstellung zugrunde zu liegen, daß die Hebung der Valuta das vornehmste Ziel der Wirtschaftspolitik sein müsse, dem die Verhältnisse der Export-Industrie dienstbar zu machen wären. Wenn dieses wirklich die Meinung ist, so kann man nicht dringend genug von solcher Politik abraten: Nicht die absolute Höhe der Valuta ist es, worauf es ankommt, sondern ihre Stabilität auf der natürlichen Höhe. Und die klare Erkenntnis ihrer natürlichen Höhe bildet das Ziel, auf das wir in der Uebergangszeit hinwirken müssen, um danach die Parität dauernd festzulegen. Es ist ganz verkehrt, in der absoluten Höhe der Valuta ein für die nationale Wohlfahrt und Ehre wesentliches Gut zu sehen, das irgendwelche volkswirtschaftliche Opfer lohnte. Und geradezu verhängnisvoll würde es sein, um dieses Phantoms willen den inneren Markt durch Preis- und Lohndruck zu erschüttern. Kein Staatsmann würde für eine in sozialer Hinsicht so gehässige Maßnahme, wie die Ausübung eines Druckes auf die Löhne, die Verantwortung übernehmen. Aber auch die Herabdrückung der Preise wäre alles andere als gute Politik.

Bei allen Maßregeln, die er trifft, soll der Staatsmann zu allererst die Wirkung auf die nationale Produktion in Rechnung stellen. Der Gedanke liegt ja nahe genug, die Steigerung der Preise dadurch rückgängig zu machen, daß man das im Uebermaß ausgegebene Geld durch gewaltige Steuererhebungen wieder aufsaugt; aber die Ausführung dieses Planes würde das größte Unheil anrichten. Denn die Wirkung solcher Politik würde sich nicht auf ein mechanisches Zahlenwerk beschränken, sondern verderblich eingreifen in das gewerbliche Leben des rechnenden und schaffenden Volkes. Wie nämlich die Inflation, d. i. die übermäßige Geldschöpfung, durch die Steigerung der Lebensmittelpreise eine Konsumtionskrisis hervorruft, so zeitigt die „Kontraktion" die Produktionskrisis.[3]) Güterentwertung, Arbeitslosigkeit und Kreditkrisis würde die Signatur dieser verhängnisvollen Wirtschaftspolitik sein. Für Deutschland nach dem Kriege aber ist nichts so bitter nötig wie gerade die Anspannung aller wirtschaftlichen Kräfte zu umfassendster Produktion.

Richtige Politik kann es nur sein, die Preissteigerung, soweit sie durch ein Uebermaß von Zahlungsmitteln hervorgerufen ist, als gegeben hinzunehmen und die Preissenkung von dem Warenangebot zu erwarten, das die ihrer Fesseln ledige Produktion in zunehmendem Maße dem Markte zuführen wird. Die Geldpolitik aber sollte sich im Frieden ebenso jeder gewaltsamen Verringerung der Zahlungsmittel wie einer unwirtschaftlichen Neugeldschöpfung enthalten. In letzterer Beziehung ist namentlich vor der Versuchung zu warnen, Noten, die durch die Verbreitung der bargeldlosen Zahlung überflüssig werden, als freie Kapitalien auszuleihen. Insbesondere sollte die Reichspost gehalten sein, die ihr zufließenden Noten an die Reichsbank abzuliefern. Wenn man die Zahlungsmittel verdoppelt, indem man die Noten durch Giralgeld ersetzt, dann aber gleichwohl die Noten von neuem ausgibt, so macht man die bargeldlose Zahlungsmethode zur Quelle einer neuen Inflation, und bewirkt damit statt einer Verbesserung eine offenbare Verschlechterung unserer Valuta. — Das gleiche würde von den Noten gelten, die nach der Heimkehr unserer Krieger aus dem Verkehr zurückströmen werden. Auch diese sind nicht als freie Kapitalien zu befrachten, die beliebig ausgeliehen werden könnten, sondern gehören zur Verringerung des Umlaufs in die Reichsbank.

Solange die Inflation noch in ihrer Jugendblüte stand, konnte man hoffen, das Reich seine Schuld an die Reichsbank allmählich abtragen und ohne wesentliche Preiserschütterung die zuviel ausgegebenen Noten verschwinden zu sehen. Diese Hoffnung, der ich noch im Frühjahr des Jahres 1916 Ausdruck gab, hat man längst begraben müssen. Heute ist unser ganzes Wirtschaftsleben auf die Kriegsinflation eingestellt, man kann nicht mehr daran denken, sie durch Kontraktion rückgängig zu machen, sondern muß sie, sozusagen, konsolidieren. Ein großer Teil der Reichsschuld wird dauernd die Unterlage des von der Reichsbank ausgegebenen Geldes bleiben müssen.

Mit diesen Andeutungen muß ich es genügen lassen, da ich die Frage der Konsolidierung unserer Geldverfassung in ihrer Verbindung mit der Reichsschuld hier nicht weiter erörtern kann. Soviel wird ohnehin erhellen, daß die Rückkehr zu dem Preisniveau der früheren Friedenszeit uns versagt bleiben muß, wie ja voraussichtlich auch die Münzparitäten der ganzen Welt in dem Weltkrieg ihr Ende finden werden. Nur das mag noch einmal aus den Darlegungen dieser Abhandlung hervorgehoben werden, daß eine vernünftige Valuta-Politik nichts weniger verlangt, als ein geschäftiges Eingreifen der Regierung in die natürliche Entwicklung des Handels und der Preise. Torheit wäre es, sich notwendigen oder auch nur nützlichen Einfuhren im Interesse der absoluten Höhe unserer Valuta zu verschließen; Torheit, um unserer Valuta willen, eine Politik des Preis- und Lohndrucks zu beginnen, die nur geeignet wäre, soziale und wirtschaftliche Krisen heraufzubeschwören. Sorgen wir dafür, daß allen wirtschaftlichen Kräften das Feld fruchtbarer Betätigung offen bleibe: dann wird mit der Gesundung unserer Wirtschaft auch unsere Valuta gesunden und auf ihrer natürlichen Höhe die Stetigkeit gewinnen, die es der Reichsbank ermöglicht, sie in einem festen Wertverhältnis zu den Valuten anderer wirtschaftsmächtiger Länder zu erhalten.

---

[1]) Vgl. Währungspolitik und Geldtheorie im Lichte des Weltkriegs S. 37 und 51.

[2]) In dem Aufsatz „Theorie und Praxis in der Währungspolitik", Bank-Archiv vom 15. Mai 1917.

[3]) Vgl. des Oesterreichers Wilhelm König Schrift „Zur Theorie der Steuern", besprochen im Bank-Archiv vom 1. April 1918.

Der Beleihungswert des Erbbaurechtes.

Von Dr. jur. **Walter Sommerbrodt** in Frankfurt a. M.

Daß die Wertberechnung des vom Reichswirtschaftsamt ausgearbeiteten Entwurfes eines Reichsgesetzes über das Erbbaurecht (Reichsanzeiger vom 3. Mai 1918) sowohl Ablehnung als auch Zustimmung gefunden hat, ist begreiflich, weil für dieses ganze Gebiet bisher keine hinreichenden Erfahrungen vorliegen, da es einstweilen an einer nennenswerten Zahl von Erbbaugrundstücken und somit auch an einem Markt derselben fehlt, der einen Marktwert von Erbbaurechten hätte herausbilden können. Eine als zuverlässig anerkannte Berechnungsart des Wertes, den das Erbbaurechtsgrundstück hat, ist aber notwendig, da erst hierdurch die Beleihung und somit die Entstehung der Erbbauhäuser möglich gemacht wird.

Es muß zu unzutreffenden Ergebnissen führen, wenn der Regierungsentwurf in seiner Wertermittelungsformel nicht dasjenige berücksichtigt, was dem Bodenwert beim Volleigentum entspricht. Beim Volleigentum gilt als Wertgrundlage das Mittel zwischen der Summe des Boden- und Bauwertes einerseits und dem Ertragswert andererseits. Ueberträgt man nun diese Formel auf das Erbbaurechtshaus, so muß man sie im Ganzen übertragen, man darf aber nicht, wie es der Regierungsentwurf tut, den Bodenwert, oder, was diesem beim Erbbaurecht entspricht, ganz fortlassen, denn auch beim Erbbaurechtshaus gibt es im gewissen Sinne einen Bodenwert.

Die Ermittlung dieses mit der Zeit abnehmenden Erbbaubodenwertes erleichtert sich, wenn man das Ganze nicht von der Seite des Erbbaurechtnehmers, sondern von der des Erbbaurechtgebers ansieht und die Werte vergleicht, die der Geber des Erbbaurechtes hat, in dem einen Falle, wenn er sich des betreffenden Grundstücks nicht entäußert, und in dem anderen Falle, wenn er dieses Grundstück zu Erbbaurecht ausgibt.

Nimmt man beispielsweise zwei nebeneinanderliegende gleichwertige Grundstücke von je 10 000 M. an, von denen das eine auf 60 Jahre zu Erbbaurecht ausgegeben, das andere dagegen im Volleigentum behalten sein soll, dann setzt sich der gegenwertige Wert des im Volleigentum behaltenen Grundstücks zusammen aus:

1. dem gegenwärtigen Werte einer 60 jährigen Rente von jährlich 500 M. und
2. dem Werte, den ein Kapital von 10 000 M. nach 60 Jahren gegenwärtig hat.

Der Wert, den dagegen das Erbbaurechtsgrundstück für den ausgebenden Eigentümer hat, setzt sich zusammen aus:

1. dem gegenwärtigen Werte der 60 Erbbauzinse und
2. dem Werte, den ein Kapital von 10 000 M. nach 60 Jahren gegenwärtig hat.

Die Differenz zwischen beiden Summen ist der Wertverlust, den der Eigentümer durch die Ausgabe des Erbbaurechtes erleidet und entspricht demjenigen Werte, den der Erbbaurechtnehmer dadurch erhält, daß er das Grundstück zu Erbbaurecht bekommt; diese Differenz ist also der Erbbau-Bodenwert. Da nun Punkt 2 in beiden Summen wiederkehrt, so braucht man ihn nicht zu berücksichtigen. Und man erhält, wenn man die (in dem Beispiel mit 5 pCt. angenommene) übliche Verzinsung des Volleigentums als „Normalverzinsung" bezeichnet, die kurze Formel:

> E r b b a u - B o d e n w e r t ist der gegenwärtige Wert der jährlichen Differenz zwischen der Normalverzinsung und dem Erbbauzinse.

Unter Benutzung dieses „Erbbau-Bodenwertes" kann man die alte Wertermittelungsformel des Volleigentums auch beim Erbbauhaus verwenden. Freilich wird man bedenken müssen, daß auch die beiden anderen Glieder der Formel, der Bauwert und der Ertragswert, beim Erbbaurechtshaus nicht wörtlich denselben Inhalt haben können wie beim Volleigentum. Nur dann wird man den Bauwert beim Zeiteigentum gleich dem beim Volleigentum setzen können, wenn die natürliche Lebensdauer des Baues ungefähr gleich der des Zeiteigentums ist. Denn sowohl dann, wenn die normale Lebensdauer des Baues erheblich kürzer, als auch dann, wenn sie erheblich länger ist, als das Erbbaurecht noch läuft, wird der Bauwert niedriger gegriffen werden müssen, als beim Volleigentum, wo jede Herrichtung dem Volleigentümer zugute kommt.

Es dürfte sich daher empfehlen, eine Bestimmung zu treffen, wonach der Bauwert spätestens eine bestimmte Zeit vor Ablauf des Erbbaurechtes mit Null angenommen werden muß; für ein sechzigjähriges Erbbaurecht würde diese Frist auf 15 Jahre, für ein neunzigjähriges auf 20 Jahre zu bemessen sein.

Zusammengefaßt ist beim Erbbaurecht der

> E r b b a u - B a u w e r t gleich dem nicht über den Erstellungswert hinausgehenden wirklichen dauernden Wert, abzüglich derjenigen Abschreibungsquote, die auf die verstrichene Zeit entfällt, und deren Plan die völlige Abschreibung mindestens 15 (20) Jahre vor Ende des Erbbaurechtes sichert.
>
> Als E r b b a u - E r t r a g s w e r t ist der gegenwärtige Wert der noch möglichen Nettoertragsbeträge einzusetzen.

Während nun der Regierungsentwurf, augenscheinlich aus Sicherheitsgründen, den Erbbaubodenwert einfach fortläßt und dadurch zu teilweise niedrigeren Werten kommt als die vorstehende Berechnung, die den Bodenwertersatz des Erbbaurechtes berücksichtigt, verkennt der Regierungsentwurf andererseits die Bedeutung des Erbbauzinses für die Beleihungsmöglichkeit und führt so wieder in vielen Fällen zu einer allzu hohen Beleihung.

Der Regierungsentwurf zieht den mit 20 kapitalisierten Erbbauzins von dem errechneten Werte des Erbbaurechtshauses ab, und gestattet als 60 prozentige Beleihung eine Hypothek, die bis zu 60 pCt. dieses Restes geht. Dies ist unzutreffend, denn die Beleihung eines Erbbauhauses bildet tatsächlich die zweite Hypothek hinter dem als erste Hypothek vorgehenden kapitalisierten Erbbauzinse. Will man also die Sicherheit einer 60 prozentigen erststelligen Beleihung haben, so darf man nicht den nach Abzug des Erbbauzinses verbleibenden Wert berechnen und 60 pCt. hiervon geben, sondern man muß die Beleihung so greifen, daß der Kapitalwert des Erbbauzinses plus der dahinter stehenden Hypothek noch innerhalb der 60 pCt. des Wertes bleibt. Man muß also den kapitalisierten Erbbauzins nicht von dem Beleihungswerte abziehen, sondern von der auf Grund dieses Beleihungswertes berechneten Hypothek. Als Kapitalisierung des Erbbauzinses empfiehlt sich der Genauigkeit wegen die Berechnung des gegenwärtigen Wertes aller noch möglichen Erbbauzinse.

Das Erbbaurecht wird nur dann neben dem Volleigentum aufkommen können, wenn der Baulustige bei ihm denselben Erfolg mit erheblich weniger Eigenkapital erreicht, wenn also breitere Bevölkerungsschichten hierdurch das eigene Heim erwerben können. Bedarf es zum Bau oder zum Erwerb eines Erbbauhauses desselben Eigenkapitals wie zum Erwerb oder Bau eines Hauses auf Volleigentum, dann wird denjenigen Bevölkerungsschichten, die ein Haus auf Volleigentum nicht erwerben konnten, auch ein Erbbauhaus unerreichbar sein, und diejenigen Schichten, die bisher schon in der Lage waren, ein Haus zu erwerben, werden ein Erbbauhaus nicht bevorzugen, da der Anreiz fehlt, der beim Volleigentum in der Hoffnung liegt, das Grundstück einmal mit Gewinn verkaufen zu können.

Bei Durchführung der vorstehenden Berechnungen ergibt sich nun, daß nur dann beim Erbbaurechtshaus eine wesentliche Verringerung des erforderlichen Eigenkapitals gegenüber dem Haus auf Volleigentum eintritt, wenn der Erbbauzins erheblich geringer ist, als die Normalverzinsung.

Ohne daß derjenige, der das Erbbaurechtsgrundstück gewährt, einen Wert aufgibt, kann eben eine Verbilligung für den Erwerber nicht entstehen. Der Staat oder die Städte, die in den meisten Fällen die Besteller des Erbbaurechtes sein werden, müssen sich klar sein, daß sie hierbei keine Wohltaten auf fremde Kosten machen können, sondern daß sie selbst es sind, die mit Rücksicht auf den späteren Heimfall in der Gegenwart ein Opfer zu bringen

haben, dadurch, daß sie den Erbbauzins so niedrig wie möglich festsetzen.

Die dringend zu wünschende Unterstützung des Erbbaurechts kann seitens der öffentlichen Körperschaften außer durch niedrige Bemessung des Erbbauzinses auch in der Weise geschehen, daß sie oder mit ihrer Bürgschaft die Hypothekenbanken die Erbbauhäuser bis zu einem sehr hohen Prozentsatz des Wertes beleihen. Aber klar hiervon getrennt bleiben muß die Frage, wann eine Hypothek auf einem Erbbaurechtshause mündelsicher ist, und wann sie geeignet ist, als Unterlage für die Pfandbriefe einer Hypothekenbank zu dienen.

Gerichtliche Entscheidungen.

I. Stempel- und Steuerwesen.

Zu § 1 des Kriegssteuersicherungsgesetzes vom 24. Dezember 1915 §§ 13, 16 des Preuß. Einkommen-St.G.

Die zur Sicherung der Kriegssteuer gemachte Rücklage unterliegt in Preußen der Einkommensteuerpflicht.

Entsch. des preußischen Oberverwaltungsgerichts VII. Sen. vom 14. Mai 1918, J.-W. 1918, S. 632.

Der Gerichtshof hat in dem im Bank-Archiv XVII, S. 52, veröffentlichten Urteil vom 10. Juli 1917 die Steuerpflicht der gemäß § 1 Abs. 1 des Sicherungsgesetzes vom 24. Dezember 1915 gebildeten Rücklagen bejaht und findet keinen Anlaß, von jenem Urteil abzugehen. Wie in dem Urteil vom 10. Juli 1917 ausgeführt ist, muß in der zum 1 Mai 1916 gebildeten Rücklage ein Reservefonds im handelsrechtlichen und steuerrechtlichen Sinne gefunden werden. Der Versuch der Gesellschaft, darzulegen, daß die Rücklage der Bewertung der schon zum 1. Mai 1916 entstandenen Steuerschuld gedient hat, muß daran scheitern, daß gemäß den nach § 42 des Gesetzes betreffend die Gesellschaften m. b. H. vom 20. April 1892 und 20. Mai 1898 wie nach §§ 16 und 13 des Einkommensteuergesetzes auch für die Gesellschaften m. b. H. maßgebenden §§ 39 und 40 HGB. nur solche Schulden in der Bilanz anzusetzen sind, die am Bilanzstichtag bestehen. Voraussetzung für die Bewertung eines erst in der Zukunft fällig werdenden Schuldpostens mit Rücksicht auf seine wirtschaftliche Rückwirkung auf die Gegenwart für diese, für einen vor der Fälligkeit der Schuld liegenden Bilanzstichtag, ist nach ständiger Rechtsprechung des OVG. das Bestehen einer rechtsverbindlichen Verpflichtung an diesem Tage (s. OVG. 2, 52; 8 S. 188 ff; 10, 280). Am 1. Mai 1916 war es aber noch ungewiss, ob die damals an den maßgebenden Stellen bestehende Absicht der Auferlegung einer Kriegsteuer verwirklicht werden würde. Jedenfalls ist das Kriegssteuergesetz erst unter dem Datum des 21. Juni 1916 am 25. desselben Monats im RGBl. veröffentlicht und vor diesem Zeitpunkt läßt sich eine Schuld der Gesellschaft keinesfalls feststellen. Wenn auch ein Erwerber des gesamten Unternehmens am 1. Mai 1916 die damals in Aussicht stehenden gesetzlichen Maßnahmen und die zur Sicherheit ihrer Durchführung bereits erlassenen gesetzlichen Vorschriften bei der Kalkulierung des Kaufpreises gewiss in Rücksicht gezogen haben würde, so wäre es doch mit den bestehenden bilanzrechtlichen Vorschriften nicht vereinbar gewesen, solchen in Aussicht stehenden gesetzlichen Maßnahmen einen Einfluß auf die Bewertung des Anlage- und Betriebskapitals einzuräumen. In Aussicht stehende Gesetze auch auf anderen Gebieten, z. B. auf dem Gebiet der Zollgesetzgebung und der sozialen Fürsorge für die Arbeiter, können schon auf das Gedeihen eines Unternehmens von sehr einschneidender Wirkung sein und den in der Zeit der Schwebe stattfindenden Verkauf des Unternehmens günstig oder ungünstig beeinflussen; trotzdem bleiben sie bei Festsetzung der Bilanzwerte außer Betracht. Denn Wertminderungen, die durch nach dem Bilanzstichtag eingetretene Umstände herbeigeführt sind, sind nicht geeignet, den Ansatz der Bilanzwerte zu beeinflussen (Simon, Die Bilanzen der Aktiengesellschaften ezs., 2. Aufl. S. 318/19; Rehm, Die Bilanzen der Aktiengesellschaften usw., 1903, S 58 III.) Für die von der Steuerpflichtigen vertretene Annahme endlich, daß das Kriegssteuergesetz die für die Deckung der Steuer zurückgelegten Beträge der Besteuerung durch die Bundesstaaten habe entziehen wollen, fehlt jede gesetzliche Grundlage.

Aus gesetzlichen Maßnahmen entstehende Härten zu mildern oder zu beseitigen, ist nicht Aufgabe der Rechtsprechung; sie hat das bestehende Recht auf den gegebenen Tatbestand anzuwenden.

Die Folgerung in den Kreis seiner Erwägungen zu ziehen, welche die Steuerpflichtige aus dem noch nicht erlassenen, inhaltlich noch gar nicht feststehenden zweiten Kriegssteuergesetz für die gegenwärtige steuerliche Behandlung der hier fraglichen Rücklage als möglich annimmt, muß der Gerichtshof als außerhalb seiner gesetzlichen Obliegenheiten liegend ablehnen.

II. Handelsrecht.

Zu §§ 24, 53 Abs. 3 G. m. b. H.-G.

Die ursprünglichen Gesellschafter einer G. m. b. H. haften auch für Fehlbeträge einer späteren Kapitalserhöhung, ohne Rücksicht darauf, ob sie derselben zugestimmt haben oder nicht.

Urteil des Reichsgerichts II. Zivilsenat vom 11. Juli 1918, II. 52. 1918.

Tatbestand.

Im November 1912 erhöhte die Gesellschaft m. b. H. „Gummersbacher Grauwackensteinbrüche" ihr Stammkapital von 600 000 auf 900 000 M. Von dem neuen Kapital übernahm die Beklagte eine Stammeinlage von 60 000 M., der Kaufmann Göckes eine solche von 55 000 M. Im April 1914 wurde der Konkurs über das Vermögen der Gesellschaft eröffnet. Der zum Verwalter bestellte Kläger behauptet, Göckes habe auf seine Einlageschuld nichts bezahlt; es sei mit Recht ausgeschlossen worden, die Forderung könne auch weder von ihm eingezogen noch durch Verkauf seines Geschäftsanteils gedeckt werden. Hierauf gestützt, nimmt er die Beklagte als subsidiär Verpflichtete in Anspruch. Die Voraussetzungen der subsidiären Haftung stehen noch nicht fest; es handelt sich zurzeit nur darum, welche Summe als Gegenstand der Haftung in Betracht kommt. Die Klage auf Zahlung von 11 000 M. beruht auf der Auffassung, daß die Beklagte, weil sie den fünften Teil des neuen Kapitals übernahm, auch ein Fünftel des Ausfalls decken müsse. Dagegen will die Beklagte, wenn überhaupt, so nur auf ein Fünfzehntel ha ten, da das neue und das alte Kapital zusammenzurechnen seien (60 000 = $^1/_{15}$ von 900 000).

Das Landgericht gab dem Kläger in vollem Umfang Recht. Das Oberlandesgericht wies die Klage in Höhe von 7333,33 M., d. h. zu zwei Dritteln ab. Die Revision des Klägers wurde zurückgewiesen.

Entscheidungsgründe.

Es handelt sich um die für die Auslegung des § 24 G. m. b. H.-G. bedeutsame Streitfrage, ob die ursprünglichen Gesellschafter auch für Fehlbeträge späterer Kapitalerhöhungen haften.

In dem umgekehrten Fall, wenn neu eintretende Mitglieder zur Tilgung der Reste früherer Einlagen herangezogen werden, hat der Senat in RGZ. Bd. 82 S. 116, Bank-Archiv XII S. 336, die Haftung angenommen. Was von einzelnen Schriftstellern dagegen eingewandt worden ist, gibt zu einer Aenderung der Rechtsprechung keinen Anlaß. Die jetzt streitige Frage sollte in dem früheren Urteil zwar nicht entschieden werden, doch führen die Gründe des Urteils auch hier zur Bejahung der Haftung. Wortlaut und Zweck des Gesetzes verlangen die nur nach der Höhe der Geschäftsanteile abgestufte, im übrigen gleichmäßige Heranziehung sämtlicher Gesellschafter. Für die Ansicht, daß durch Kapitalerhöhungen dauernd unterscheidbare Vermögensmassen oder Gruppen von Gesellschaftern geschaffen würden, fehlt jeder gesetzliche Anhalt; die dafür angeführten §§ 5 Abs. 2, 55 bis 57 ergeben nichts. Liegt es doch bei der Haftung für die Stammeinlagen nach § 24 gar nicht anders als im Falle des § 31 Abs. 3, wenn einem Mitglied Gesellschaftsvermögen unter Verletzung des Stammkapitals ausgezahlt worden ist. Auch im letzteren Falle trifft die übrigen Gesellschafter eine subsidiäre Haftung, und doch wird hier schwerlich jemand daran denken, die Angehörigen der einzelnen Emissionen zu unterscheiden. Es ist eben nach dem Gesetz nicht anders: Der Gesellschafter muß unter Umständen erhebliche Beträge zahlen, ohne daß er das Ereignis, das seine Verpflichtung auslöste, verhindern könnte. Dagegen läßt sich mit Betrachtungen über den Begriff der beschränkten Haftung so wenig ausrichten wie mit Erwägungen der Billigkeit. Uebrigens kann es, was die Fälle der vorliegenden Art anlangt, auch nicht für unbillig erachtet werden, wenn die Gründer der Gesellschaft, denen die Kapitalerhöhung doch mit zugute kommt, die damit verbundenen Nachteile mitzutragen haben.

In zweiter Linie glaubt die Revision, auch von der Grundlage des Urteils Bd. 82 S. 116 aus die Einschränkung machen zu dürfen, daß nur diejenigen früheren Gesellschafter haften, die der Kapitalerhöhung zugestimmt haben. Es soll sich das aus § 53 Abs. 3 ergeben, wonach eine Vermehrung der den

Gesellschaftern nach dem Gesellschaftsvertrag obliegenden Leistungen nur mit Zustimmung sämtlicher beteiligter Gesellschafter beschlossen werden kann. Auch dieser Auffassung läßt sich nicht beitreten. An einer Kapitalerhöhung sind mit Rücksicht auf die Folgen des § 24 alle bisherigen Gesellschafter beteiligt. Widersprechen einige, so würden die zustimmenden — die Anwendbarkeit des § 53 Abs. 3 einmal voraussetzt — doch immer nur dann für Fehlbeträge der neuen Einlagen haften, wenn sie nicht nur unter der Bedingung der Beteiligung aller Gesellschafter hätten zustimmen wollen. Es liefe das tatsächlich auf die Nichthaftung der früheren Gesellschafter heraus, denn daß die zustimmenden in eine Vorbelastung vor den übrigen gewilligt hätten, würde kaum jemals festzustellen sein.

Indessen greift der § 53 Abs. 3 überhaupt nicht Platz. Allerdings macht es für diese Vorschrift nichts aus, ob die Leistungspflichten, deren Vermehrung es gilt, den Gesellschaftern durch die Satzung oder durch das Gesetz auferlegt werden. Käme es z. B. darauf an, statt der in § 24 vorgeschriebenen verhältnismäßigen Haftung eine Gesamthaftung einzuführen, so würde es dazu der Zustimmung aller Gesellschafter bedürfen. Wesentlich aber bleibt stets, daß der Beschluß, wenn § 53 Abs. 3 anwendbar sein soll, eine Vermehrung der Pflichten zum Inhalt haben, d. h. unmittelbar betreffen muß. Es genügt nicht, wenn er inhaltlich auf etwas anderes gerichtet ist und höhere Pflichten nur mit mehr oder weniger großer Wahrscheinlichkeit nach sich zieht. Der Kapitalserhöhungsbeschluß aber hat seinem Inhalt nach mit den Verpflichtungen der bisherigen Gesellschafter nichts zu tun.

III. Kriegsrecht.

Zur BRV. vom 17. März 1917 betr. Verbot der Ein- und Durchfuhr von Rubeln und BRV. vom 18. Januar 1917 über die Verfolgung von Zuwiderhandlungen gegen wirtschaftliche Maßnahmen.

Die Unkenntnis des in einer Kriegsverordnung enthaltenen Verbotes bestimmter Rechtsgeschäfte ist dem Täter insbesondere dann zugute zu halten, wenn das von ihm vorgenommene Geschäft, als ganzes betrachtet, den Zwecken der Verordnung und den Interessen der deutschen Wirtschaft nicht zuwiderlief.

Urteil des Reichsgerichts I. Strafsenat vom 13. Juni 1918 I. 204. 18. Leipziger Z. 19 S. 1057.

Die Begründung, mit der das Landgericht die Anwendung der Bundesratsverordnung vom 18. Januar 1917 abgelehnt hat, unterliegt durchgreifenden Bedenken. Das Urteil stellt fest, daß der Beschwerdeführer, der die Rubelnote verbotswidrig und vorsätzlich eingeführt hat, die Bundesratsverordnung vom 17. März 1917, durch die die Ein- und Durchfuhr von auf Rubel lautenden Geldzeichen verboten worden ist, nicht gekannt hat, nimmt aber an, daß er sich auf diese Unkenntnis nicht berufen könne, weil sie keine unverschuldete sei, da er die Pflicht zur Erkundigung über das Bestehen von Vorschriften beim Verkehr mit Zahlungsmitteln feindlicher Staaten aus Unachtsamkeit verletzt habe, obwohl ihm als einem erfahrenen Geschäftsmann der Gedanke an die Möglichkeit des Bestehens solcher Vorschriften besonders nahe liegen mußte. Diese Begründung ist nicht frei von Rechtsirrtum. Warum ein österreichischer Kaufmann an die Möglichkeit hätte denken müssen, daß in Deutschland der Verkehr mit Zahlungsmitteln feindlicher Staaten besonderen Vorschriften unterworfen sein könnte, sagt das Urteil nicht und ist nicht ohne weiteres einzusehen. Tatsächlich bestehen und bestanden in Deutschland, abgesehen gerade von der Vorschrift, die der Beschwerdeführer übertreten hat, besonders Vorschriften über den Verkehr mit Zahlungsmitteln feindlicher Staaten nicht, sondern nur solche über den Handel mit ausländischen Zahlungsmitteln (Bundesratsverordnung vom 20. und 22. Januar 1916), über den Zahlungsverkehr mit dem Ausland von ausländischen Zahlungsmitteln und deren Uebertragung auf die Reichsbank (Bundesratsverordnung vom 31. August 1917). Dabei ist für Banknoten und Papiergeld ausländischer Staaten kein Unterschied gemacht, die der feindlichen Staaten sind nicht anders behandelt, als die der neutralen und selbst der verbündeten. Die deutschen Vorschriften konnten also, selbst wenn sie dem Beschwerdeführer bekannt gewesen wären, ihm keinen Anlaß geben, bei Versendung der russischen Note nach Deutschland vorsichtiger zu verfahren, als bei der Versendung einer anderen nicht deutschen, z. B. österreichischen Note. Daraus allein, daß es sich um die Note eines feindlichen Staates handelte, läßt sich jedenfalls eine besondere Erkundigungspflicht des Beschwerdeführers nicht ableiten, wenn nicht einmal die deutsche Gesetzgebung es für erforderlich erachtet hat, für solche Noten besondere Bestimmungen zu treffen. Die irrtümliche Annahme des Bestehens solcher Vorschriften hat aber gerade das Landgericht bestimmt, eine Erkundigungspflicht des Beschwerdeführers anzunehmen, und deshalb beruht auch diese Annahme auf Rechtsirrtum. Als erfahrener Geschäftsmann durfte sich der Beschwerdeführer auf das eigene Urteil verlassen, solange ihm selbst nicht Zweifel kamen oder bei pflichtmäßiger Prüfung hätten kommen müssen; erst wenn das der Fall war, hätte er die Pflicht, sich zu erkundigen (RG. 51, 160). Was eine Erkundigungspflicht für den Beschwerdeführer hätte begründen können, ist dem Urteil nicht zu entnehmen. Nur wenn er Grund hatte zu der Annahme, daß die Einfuhr der Rubelnote verboten sei, hatte er Anlaß zur Erkundigung (Urteil vom 5. Oktober 1917 IV. 417/17). Selbst wenn er damit hätte rechnen müssen, daß in Deutschland Vorschriften über den Verkehr mit ausländischen (nicht feindlichen) Zahlungsmitteln bestehen, ja selbst wenn er diese Vorschrift genau gekannt hätte, hätte er daraus keineswegs schließen können oder müssen, daß das, was er vorhatte, nämlich eine auf Rubel lautende Note an die Filiale der Rheinischen Kreditbank in Pf. mit dem Auftrage zu schicken, sie zu verkaufen und den Erlös seinem Konto gutzuschreiben, unerlaubt sein könnte. Die deutschen Vorschriften über den Devisenhandel sollen den Stand der deutschen Währung stützen und bessern. Deshalb ist der Devisenhandel der Aufsicht unterworfen und gewissen Stellen vorbehalten, die Erfassung ausländischer Zahlungsmittel für die Bedürfnisse des notwendigen Einfuhrhandels sichergestellt und die Ausfuhr der auf Reichswährung lautenden Zahlungsmittel beschränkt, die Einfuhr ausländischer Zahlungsmittel grundsätzlich aber nicht beschränkt worden. Diese Einfuhr kann sogar regelmäßig nur erwünscht sein, weil der Besitz ausländischer Zahlungsmittel die Möglichkeit gewährt, den deutschen Einfuhrhandel mit solchen zu versorgen und damit die notwendige Wareneinfuhr zu bestreiten, statt mit deutschen Zahlungsmitteln, die der willkürlichen oder mißgünstigen Bewertung des Auslands verfallen. Nur wenn ausländische Zahlungsmittel mit deutschen Zahlungsmitteln unverhältnismäßig teuer gekauft werden, kann ihr Erwerb der deutschen Währung nachteilig werden. Aus diesen Gesichtspunkten konnte das Geschäft, das der Beschwerdeführer mit der Rubelnote machen wollte, unmöglich Bedenken erwecken. Wäre es zur Ausführung erlangt, so hätte die Rheinische Kreditbank die Note einer Devisenstelle zu dem Kurse verkauft und der Erlös wäre dem Beschwerdeführer in Mark gutgeschrieben worden. Vom Standpunkt der deutschen Währungspolitik wäre dagegen nichts einzuwenden gewesen, also auch nichts gegen die Einfuhr der Rubelnote. Dieser stand nur das Verbot der Bundesratsverordnung vom 17. März 1917 entgegen, das allerdings demselben Zweck dient, wie die deutschen Vorschriften über den Handel mit ausländischen Zahlungsmitteln und den Zahlungsverkehr mit dem Ausland, aber doch einzig in seiner Art und durch ganz besondere Verhältnisse bedingt war. Wie dem XI. Nachtrag zur Denkschrift des Bundesrats (Drucksache Nr. 1214 S. 216) zu entnehmen ist, hatte sich die Einfuhr von Rubeln über das neutrale Ausland im Laufe des Krieges erheblich gesteigert mit Rücksicht auf die namhafte Kursdifferenz zwischen dem hohen Rubelpreise in den besetzten Rußlands und dem niedrigen Rubelpreise auf dem internationalen Markte. Die Ein- und Durchfuhr von Rubeln fand meist für Rechnung ausländischer Banken statt, die über ihre inländischen Markguthaben zum Zwecke des Rubelankaufs auf den nordischen Märkten verfügte. Diese Uebertragung von Markguthaben auf das Ausland und die dadurch geschaffene Möglichkeit, dort Markbeträge auf den Markt zu werfen, bedeutete eine ernste Schädigung der deutschen Währung und deshalb sollte durch das Einfuhrverbot vom 17. März 1917 verhindert werden, daß solche Rubelgeschäfte über Deutschland auf Kosten der deutschen Währung stattfinden. Ein solches Geschäft wollte der Beschwerdeführer aber nicht machen. Er wollte nicht ein ihm zustehendes Markguthaben benutzen, um Rubel im Ausland anzukaufen, sondern er wollte Rubel in Deutschland verkaufen, um dort Markguthaben für sich zu begründen, zu diesem der deutschen Währung keineswegs nachteiligen und von der deutschen Gesetzgebung nicht gemißbilligten Zweck wollte er die Rubelnote in Deutschland einführen. Das war zwar unerlaubt, weil die Einfuhr von auf Rubel lautenden Banknoten ausnahmslos verboten ist, aber er hat es doch für erlaubt gehalten und wenn ihm eine schuldhafte Uebertretung des Einfuhrverbots zur Last gelegt werden soll, weil er unterlassen hat, Auskunft über die Zulässigkeit der Einfuhr einzuholen, muß geprüft werden, ob ihm bei pflichtmäßiger Sorgfalt Bedenken gegen die Zulässigkeit hätten aufsteigen müssen, und dabei muß, wenn man dem Beschwerdeführer gerecht werden will, notwendig das Geschäft als Ganzes ins Auge gefaßt werden.